



UNIVERSIDAD DE LA RIOJA

TRABAJO FIN DE ESTUDIOS

Título

Financiación en los emprendedores

Autor/es

ANDREA CASTELLANOS SÁENZ

Director/es

FCO. JAVIER RUIZ CABESTRE

Facultad

Facultad de Ciencias Empresariales

Titulación

Grado en Administración y Dirección de Empresas

Departamento

ECONOMÍA Y EMPRESA

Curso académico

2018-19



Financiación en los emprendedores, de ANDREA CASTELLANOS SÁENZ
(publicada por la Universidad de La Rioja) se difunde bajo una Licencia Creative
Commons Reconocimiento-NoComercial-SinObraDerivada 3.0 Unported.
Permisos que vayan más allá de lo cubierto por esta licencia pueden solicitarse a los
titulares del copyright.



FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES

TRABAJO FIN DE GRADO

GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

Financiación en los emprendedores

Autor: D^a Castellanos Sáenz, Andrea

Tutor: Prof. Dr. Ruiz Cabestre, Javier

CURSO ACADÉMICO 2018-2019

ÍNDICE

RESUMEN/ABSTRACT.....	3
1. Introducción.....	4
2. Definición y caracterización del emprendedor.....	5
3. <i>Startups</i>	6
3.1. Comparativa <i>startups</i> del mundo.....	9
3.2. ¿Por qué fracasan las <i>startups</i> ?.....	10
4. Actividad emprendedora y sus características.....	12
5. Fuentes de financiación.....	16
5.1. FFF.....	17
5.2. <i>Business angels</i>	17
5.3. Capital riesgo.....	20
5.4. Préstamos participativos.....	23
5.5. Sociedades de Garantía Recíproca.....	25
5.6. Crowdfunding.....	27
6. Financiación en La Rioja.....	30
7. Conclusiones.....	32
BIBLIOGRAFÍA.....	34

RESUMEN: El presente trabajo trata de mostrar cómo tiene que ser un emprendedor y qué atributos debe poseer. También se analiza la situación de la actividad emprendedora en España, así como su evolución en los últimos años. Se describe lo que es una *startup*, al igual que se compara dichas empresas españolas con las de EE.UU. y China. Igualmente se estudia los diferentes motivos por los que las *startups* fracasan y cierran su negocio. Teniendo en cuenta que el acceso a las fuentes de financiación es uno de los mayores problemas a los que se enfrentan los emprendedores, destacamos las principales vías de financiación (FFF, *business angels*, capital riesgo, préstamos participativos, sociedades de garantía recíproca y *crowdfunding*). Por último, se habla sobre cómo financiarse en La Rioja a través de la Agencia Desarrollo Económico de La Rioja (ADER).

ABSTRACT: The presente work tries to show how an entrepreneur has to be in addition to the attributes he must possess. It also analyses the situation of entrepreneurial activity in Spain, as well as its evolution in recent years. It describes what a startup is, just as it compares those Spanish companies with those of the U.S. and China. It also studies the different reasons why startups fail and close down their business. Given that access to sources of finance is one of the biggest problems facing entrepreneurs, we highlight the main ways of financinf (FFF, *business angels*, venture capital, equity loans, mutual guarantee companies and crowdfunding). Finally, there is talk of how to finance oneself un La Rioja through the Economic Development Agency of La Rioja (ADER).

1. Introducción

En la última década se ha generado la necesidad de aumentar la difusión y el apoyo a los emprendedores, debido a que el emprendimiento es uno de los grandes motores que sostienen la actividad económica. Sobre todo, y con más énfasis, en la etapa de crisis que están inmersas numerosas economías. De este modo, los diferentes poderes públicos y agentes sociales han puesto en marcha varias iniciativas con el objetivo de impulsar la actividad emprendedora.

Los emprendedores tienen la capacidad de hallar oportunidades, donde otros solo visualizan problemas y dificultades, y crear un negocio. El nacimiento y la consecuente puesta en marcha de una empresa genera oferta de trabajo, además de crear mayor riqueza en la sociedad y obtener una notable repercusión, en ocasiones, a nivel mundial.

En la situación de España, con el aumento de desempleo en los últimos años, adquiere mayor importancia el fomentar el espíritu emprendedor. La gran mayoría de empleo lo generan las pequeñas empresas, por lo que todas las iniciativas que se generan al impulsar dicho espíritu beneficiarían la creación de empleo.

Es cierto que existen grandes diferencias entre los inversores y emprendedores de España, Estados Unidos y China, partiendo del tamaño de mercado de cada uno de estos países y siguiendo por la experiencia y madurez del sector inversor y emprendedor que posee cada una de estas potencias.

Una de las tareas más complicadas a las que se enfrenta el emprendedor es la obtención de financiación. En muchos casos, el conseguir una buena vía de financiación es decisivo para el buen funcionamiento del negocio, viéndose obligados a cesar la actividad si no lo consiguen.

Actualmente, la financiación obtenida a través de los bancos está perdiendo peso, ya que es un tipo de financiación que nunca ha apoyado al emprendedor, pues siempre le ha impuesto unos intereses demasiado elevados en relación con la cantidad de capital demandado. En ocasiones, los bancos han actuado como obstáculos para el correcto funcionamiento del negocio.

Por el contrario, otros tipos de financiación han ganado importancia y relevancia significativa con el paso del tiempo. Por lo tanto, este trabajo muestra vías de financiación alternativas, distintas a la adquirida mediante los bancos.

De esta manera, este trabajo se divide en cinco partes. En la primera se define y caracteriza al emprendedor. En la siguiente, se expone el significado de *startup*, una comparativa con EE.UU. y China y los motivos por los que fracasan. En tercer lugar, se analizan las características de la actividad emprendedora en España. Seguidamente, se exponen varias fuentes de financiación alternativas. Y, por último, se finaliza haciendo referencia a la Agencia de Desarrollo Económico de La Rioja (ADER).

2. Definición y caracterización del emprendedor

En la actualidad existen varias maneras de orientar las teorías sobre el emprendimiento: partiendo de la psicología social, que define a los empresarios como individuos con cualidades que les diferencian del resto (psicológicos: motivación y carácter; biográficos: orígenes familiares y sociales, educación y experiencia); continuando por las condiciones del entorno: económico-financieros, geográficos, institucionales, funcionamiento de los mercados, etc.; y un último enfoque ecléctico, el cual engloba como factores del entorno a los rasgos psicológicos y biográficos (Gartner, 1985; Stevenson y Jarillo, 1990; Valdaliso y López, 2000).

Emprender es una palabra que posee multitud de significados, dependiendo del contexto en el que se utilice. La mayoría de autores están de acuerdo en que este término proviene de *entrepreneur*, originario de la palabra francesa *entreprendre* “encargarse de” (Moncayo, 2008). En sus comienzos, dicho vocablo era usado para referirse a los aventureros que, al igual que Colón, descubrían nuevas tierras, sin saber qué podrían encontrarse. Esa misma incertidumbre es la que soporta el emprendedor hoy en día.

En la actualidad, se diferencia entre emprendedor, inversionista y empresario. De este modo, Zorrilla (2009) los define tal que: el emprendedor es el poseedor de la idea y/o concepto, el inversionista es el aportante del capital inicial necesario para la creación del negocio y el empresario es el encargado de la administración de dicho negocio.

Eric Ries (2011) define a los emprendedores como expertos en política de las organizaciones: saben cómo crear departamentos autónomos, con cuentas de pérdidas y ganancias separadas, y pueden escudar a sus equipos ante la intromisión corporativa. Además, son visionarios, es decir, pueden ver el futuro de sus industrias y están preparados tanto para asumir riesgos como para buscar nuevas e innovadoras soluciones a los problemas a los que se enfrentan sus empresas.

Es de suma importancia tener en cuenta que no existen instrucciones o procesos fijos a seguir para obtener buenos resultados, ya que cada persona es diferente y por ese motivo escogen decisiones heterogéneas, aunque se les presenten las mismas oportunidades; por lo que aquí juegan un papel sustancial los factores externos (Shane et al., 2003). Por ejemplo, según Zorrilla (2009), cada individuo piensa y se comporta de manera diferente, ya que “cada cabeza es un mundo”.

Gámez (2008) expone que el empresario puede ser emprendedor, pero el emprendedor nunca deja de ser innovador, así que no hay una unidad de criterios en la definición del término, ni en la caracterización de quien emprende y crea empresa.

Según las investigaciones más recientes, el emprendimiento no está ligado con la personalidad de cada uno, sino con distintas maneras de comportamiento que pueden modificarse y aprenderse con el tiempo (Amit y Muller, 1994, citado por Castillo, 1999).

López (2000) afirma que la creatividad, además de ser un rasgo de la personalidad, puede ser un proceso, producto o construcción social. Esto quiere decir que la actividad creadora tiene que generar valor para más individuos a parte de la persona creativa (Moncayo, 2008).

En conclusión, definimos al emprendedor como aquel individuo que detecta una oportunidad en el mercado y comienza un proceso, que incluye factores endógenos (cualidades, habilidades, conocimiento, experiencia, formación, entre otros) y exógenos

(los cambios en el entorno), con el fin de llevar a cabo un proyecto, para el que emplea diferentes tipos de recursos, con el objetivo de adquirir beneficio económico.

Para lograrlo deberá definir la idea, estudiar su viabilidad, fundar la empresa y conseguir fuentes de financiación fiables para poner en funcionamiento su idea y hacerse un hueco en el mercado, adquiriendo beneficio económico y debiendo satisfacer a sus clientes potenciales para ello. En este trabajo denominaremos al objeto de su actividad como empresa, negocio y *startup*.

3. *Startups*

Cuando el emprendedor decide actuar como tal, poniendo en marcha su idea y comenzando su proyecto, en la mayoría de los casos, acaba creando su propio negocio. A estas nuevas organizaciones, fundadas por los emprendedores, se les denomina *startups*, es decir, empresas de nueva creación.

Son organizaciones recién fundadas y pequeñas, pero con grandes posibilidades de crecer rápidamente, ya que, en gran medida, se sustentan sobre una idea innovadora que destaca y se diferencia del resto en el mercado actual. Por lo general, utilizan un modelo de negocio escalable. Esto significa que los beneficios obtenidos pueden aumentar, sin la necesidad de reinvertir al mismo nivel que incrementan los ingresos.

Este tipo de empresas acostumbran a poseer un gran componente tecnológico. Esto, normalmente, conlleva soportar unos costes de desarrollo más reducidos en comparación a otras compañías creadas recientemente, además de tener unas necesidades de financiación menores al resto. Otra de las peculiaridades de este tipo de compañías es que se financian a través de fuentes no tradicionales, por ejemplo, las aportaciones de capital por inversores a cambio un determinado porcentaje de acciones de dicha empresa.

Previamente a iniciar la actividad en una organización es de vital importancia llevar a cabo un estudio sobre la viabilidad de esta. El modelo de negocio que siga determinará sus necesidades de financiación, por lo que resulta conveniente analizar los costes en los que se incurrirá, así como concretar las posibilidades de crecimiento, el número de clientes y de la plantilla necesarios en cada etapa del proyecto. Además de analizar la viabilidad de una posible internacionalización del producto o servicio de la *startup*.

Eduardo Morelos, director de Startupbootcamp Fintech México, señala: “Este tipo de negocios debe tener la capacidad de adquirir usuarios de manera exponencial, con medios de distribución que le permitan llegar a un número mayor de usuarios y de clientes, así como una venta que no sea lineal. Los ingresos crecen mucho más rápido que los gastos de la compañía y esto, normalmente, se logra a través de la tecnología”.

Eric Ries en “El método Lean Startup” considera que una *startup* es una institución humana diseñada para crear un nuevo producto o servicio bajo condiciones de incertidumbre extrema.

Este autor empezó escribiendo en un blog llamado “Startup Lessons Learned”, al mismo tiempo que daba conferencias en empresas de reciente creación, de capital riesgo, etc., exponiendo y defendiendo sus intuiciones y pensamientos acerca del funcionamiento de las *startups*. De este modo, desarrolló y creó la teoría del método *Lean Startup*. El objetivo que perseguía durante todo este proceso fue hallar mecanismos que eliminaran

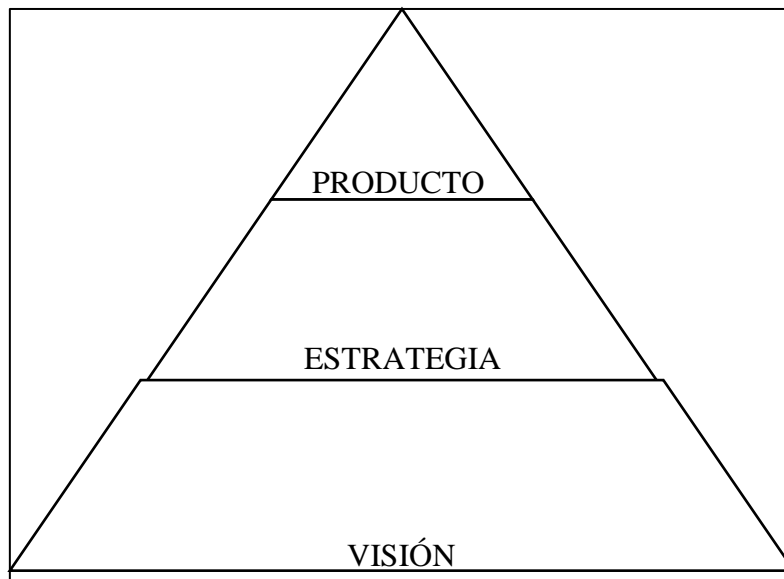
el cuantioso desperdicio que existía: *startups* fabricando productos no deseados, productos novedosos que acababan eliminados de las estanterías, así como multitud de fracasos existentes en las empresas, es decir, mejorar la tasa de éxito de los productos innovadores a nivel mundial.

Actualmente, miles de emprendedores están utilizando dicho método es sus respectivos negocios, el cual sigue 5 principios:

- Los emprendedores están en todas partes. No hace falta trabajar en un garaje para crear un *startup*, tan solo es preciso detectar una necesidad y/u oportunidad, y averiguar la mejor forma de enfocarla y solucionarla. El concepto de persona emprendedora incluye a cualquier individuo que se sitúe dentro de la definición de *startup* de Eric Ries, escrita anteriormente (institución humana diseñada para crear nuevos productos y servicios en unas condiciones de incertidumbre extrema). Con esto queremos decir que los emprendedores se localizan en compañías de todo tipo de tamaños, siendo indiferente el sector o actividad.
- El espíritu emprendedor es organización y gestión. Una *startup* no es solamente un producto, sino una institución que debe gestionarse de una forma específica para su correcto funcionamiento en situaciones de extrema incertidumbre. Requieren métodos innovadores que enfrenten a los cambios y problemas diarios que surgen en este tipo de negocios.
- Aprendizaje validado. Los objetivos de las *startups* no solo son fabricar cosas, obtener beneficio y atender a los clientes. El verdadero motivo de su existencia es el aprendizaje de cómo construir negocios sostenibles. No es un aprendizaje cualquiera, debe ser validado, es decir, que se adquiera gracias a la realización de experimentos frecuentes que permitan a los emprendedores testar todos los elementos de su idea.
- Crear-Medir-Aprender. Es el ciclo fundamental de cualquier *startup*. Su actividad principal es transformar ideas en productos, evaluar la repercusión sobre los clientes y tomar la decisión de modificar alguna característica de dicho producto o continuar por ese camino. Este circuito es necesario que se repita de seguido y rápido, maximizando el aprendizaje conseguido con la menor cantidad de recursos posible.
- Contabilidad de la innovación. Todos estos principios no tienen sentido si no hay un control del grado de avance de la empresa. Para ello, necesitarán definir correctamente sus metas y objetivos, marcar una vía para alcanzarlos, así como aprender a medir el progreso y priorizar tareas. Todo esto requiere un nuevo tipo de contabilidad, la contabilidad de innovación, diseñada exclusivamente para *startups*.

Las *startups* siempre tienen fijado el mismo objetivo: fundar una empresa que sea próspera e impactante a nivel mundial. A este propósito lo denominamos visión, la cual está reflejada en la base de la figura 1. Es necesario elaborar y llevar a cabo una estrategia para alcanzar la misión propuesta. Dicha estrategia debe incluir un modelo de negocio, mapa de productos, información sobre socios y competidores, así como predicciones sobre los posibles clientes. Llamamos producto al resultado final de la estrategia aplicada.

Figura 1: Proceso de una *startup*



Fuente: Elaboración propia con datos de “El método *Lean Startup*”

Los productos se encuentran en continuo cambio, debido al proceso de optimización. Como consecuencia de estas modificaciones, la estrategia tiene la obligación de pivotar, es decir, de cambiar. Por el contrario, la visión de la compañía no suele renovarse. Todo el esfuerzo de los emprendedores está destinado a alcanzar el objetivo de la *startup*.

En el mundo real, una *startup* es un conjunto de actividades. De forma simultánea ocurre lo siguiente: crear nuevos clientes y satisfacer a los existentes, mejorar su producto, el marketing y las operaciones; decidiendo, de este modo, si realizar cambios o seguir por esa vía. La labor del emprendedor es intentar que exista equilibrio entre todas las actividades anteriores.

Eric Ries publicó un segundo libro titulado “The Startup Way”, en el que expone los cinco principios elementales que debería seguir cualquier *startup*:

- Innovación continua: se trata de no estancarse en una idea innovadora solamente, sino de estar en continuo progreso creativo, utilizando para ello todos los niveles de la organización.
- *Startup* como unidad atómica de trabajo: se basa en crear pequeñas “*startup* internas” dentro de la propia empresa. De este modo el funcionamiento de la compañía se agiliza, así como la toma de decisiones.
- Carencia de emprendimiento: partiendo del anterior principio, en el que se sufre ese cambio en su estructura, es necesario introducir la disciplina del emprendimiento. Esta se encuentra ausente en la mayoría de las empresas, pero terminará adquiriendo la misma importancia que las actividades de finanzas y/o marketing.
- La segunda fundación: siguiendo los apartados anteriores, es imprescindible una “refundación” de la organización, debido a la importancia y profundidad de los cambios propuestos. Esto supondría tener que modernizar los modelos de trabajo, adaptándose a las necesidades del mercado.
- Transformación continua: estos cambios deben introducirse en el núcleo de la empresa para renovarse consecutivamente. Tal y como Ries remarca: “las empresas deben incorporar en su ADN la capacidad de reinventarse

constantemente, de modo que, una vez que se ha conseguido un cambio o transformación, se debe empezar con el siguiente reto”.











3.1. Comparativa startups del mundo

Si equiparamos a España con EEUU y China, obtenemos unas diferencias abismales. Estas se deben principalmente a dos aspectos: la capacidad de captar buenos inversores y a la realización de una gestión más eficiente y ágil; aunque, sin duda, la característica más distintiva entre unos países y otros es la cultura, de la cual hablaremos más adelante.

En la tabla 1 podemos observar la supremacía de EEUU, puesto que 6 de las 10 startup más valiosas pertenecen a este país, con un valor de 150,1 miles de millones de euros entre ellas.

Esto se debe a una mayor facilidad de acceso a fuentes de financiación, existen más inversores interesados en arriesgar en ideas innovadoras. Además, disponen de una cantidad superior de servicios y personas especializadas en *startup*, como los mentores.

Tabla 1: Startups mejor valoradas a nivel mundial

Ránking	Startup	Valoración (miles de millones de euros)	País
1	Uber	58,7	
2	Didi Chuxing	48,3	
3	China Internet Plus Holding (Meituan-Dianping)	25,9	
4	Airbnb	25,3	
5	SpaceX	18,6	
6	Palantir Technologies	17,3	
7	WeWork	17,3	
8	Toutiao (Bytedance)	17,3	
9	Lu.com	16	
10	JUUL Labs	12,9	

Fuente: Statista y elaboración propia/ datos de agosto 2018

Estos guían y orientan, desde su amplia experiencia, en la toma de decisiones, pero también es de suma importancia el aspecto motivacional, tal y como declara Eric Ries: “Agradezco porque, a lo largo de mi carrera, tuve mentores y colaboradores que me incentivaron a alcanzar más de lo que hubiera podido por cuenta propia”.

La última de las razones es la mentalidad respecto a la innovación y el fracaso. Ignacio Vilela, fundador de Startcaps Ventures, expone: “La gran diferencia entre el emprendimiento en España y EEUU es cultural. El liberalismo económico y la concepción del fracaso como un aprendizaje valioso son cuestiones que se inculcan

desde la infancia”. Y continúa diciendo: “La diferencia fundamental entre el modo en que operan los fondos españoles y los de Silicon Valley está en que los primeros invierten pensando en cómo proceder, cuando la *startup* fracase, y los segundos, piensan en qué papel ocuparán, cuando ésta prospere. En ambos casos se trata de inversiones de riesgo, pero el enfoque es radicalmente opuesto”.

También es impactante las 45.786 *startups* que hay a fecha de 25 de octubre en EEUU, en comparación con India, ocupante del segundo puesto, con 5.727; o España en la que nos encontramos con 1.187. La diferencia es notable y se debe a lo explicado anteriormente.

En China, en cambio, existen 537 *startups*, pero es la segunda potencia en este sector, puesto que, como observamos en la tabla 1, posee 4 de las 10 empresas con más valor. Esto se explica gracias a que China invirtió casi 14.000 millones de euros en nuevas empresas, añadiendo la creación, por el Gobierno chino, de un fondo con un total superior a 5.000 millones de euros.

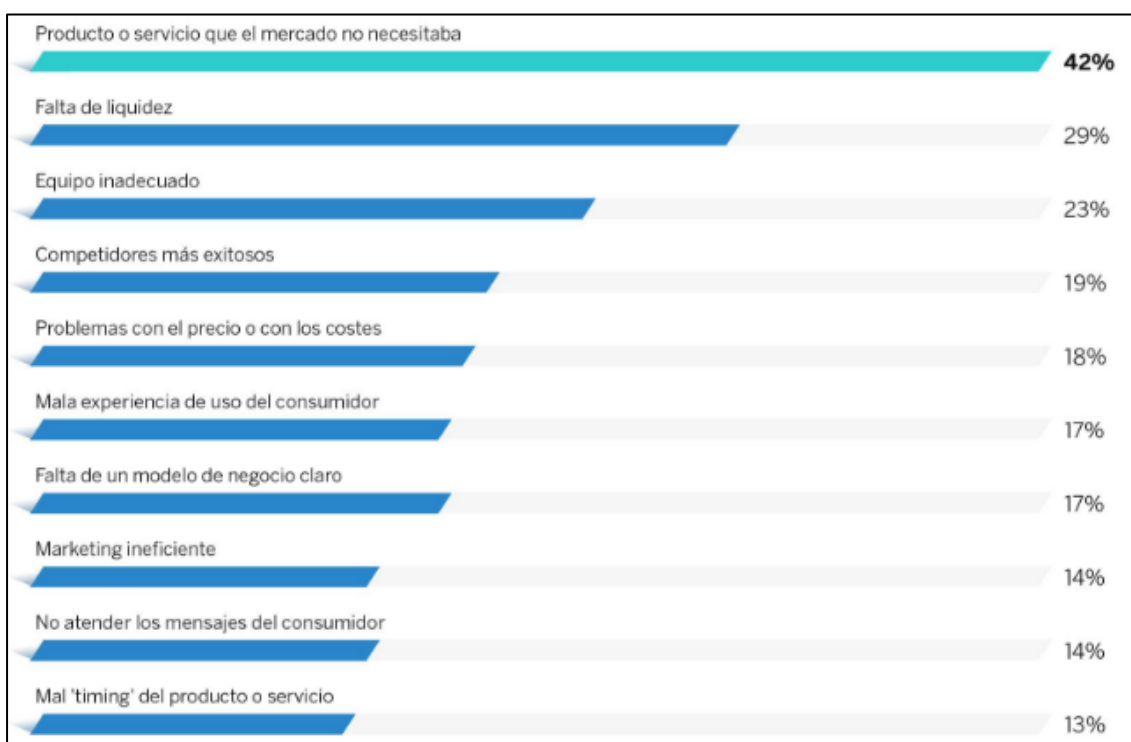
Otro dato a tener en cuenta es que el sudeste asiático abarca el 40% de la inversión mundial en I+D. Segmentando en países, Estados Unidos percibe un 27%, seguido de China con un 20%.

3.2. ¿Por qué fracasan las *startups*?

Las causas del fracaso y cierre de las *startups* son variados. El principal motivo es que fabrican un producto que no es atractivo o no necesitan los consumidores; esta causa engloba al 42% de los emprendedores, tal y como refleja el gráfico 1. Por esta razón, es de suma importancia tener como objetivo primordial satisfacer las necesidades de los clientes.

La segunda razón que vemos en el gráfico 1 es la falta de liquidez, dándose en un 29% de los casos, que puede ser debida a la carencia de éxito, a que este es menor del que se pensaba o bien porque los inversores dejaban de financiar a la *startup*, quedándose esta sin fondos para continuar operativa.

Gráfico 1: Los 10 motivos principales por los que fracasan las *startups*



Fuente: CB Insights

Alrededor de un 8% de los emprendedores aseguran que las aportaciones de sus inversiones no fueron suficientes desde las primeras rondas de financiación.

Según la web Business In Fact, las rondas de financiación son procesos en los que la empresa consigue dinero a través de los inversores. Esto significa que nuevos socios entrarán y se agenciarán una parte del capital social de la *startup*, y por ello, también obtendrán una parte de su control. Como permuta de esa financiación, los inversores a través de su experiencia tienen como destino que la *startup* progrese de manera rápida para así recuperar el capital invertido. Estas rondas son recomendables utilizarlas en la constitución de la empresa, cuando se desea lanzar un nuevo producto o servicio, o cuando la compañía está sufriendo adversidades.

El último informe publicado por el proyecto GEM¹ (Global Entrepreneurship Monitor) expone que el 70,6% de los emprendedores sufren falta de financiación como primordial obstáculo para el correcto desarrollo de su negocio.

Uno de los desafíos más complicados a los que hoy se enfrentan es llevar a cabo una correcta política de precios, que sea lo suficientemente elevada para tapar costes y producir beneficios, y lo bastante baja para ser atractiva ante los clientes. El 18% de los emprendedores no dio con la combinación exacta para realizar una correcta política de precios, ocupando este motivo el quinto puesto en el gráfico.

¹ Es un observatorio internacional que estudia el fenómeno emprendedor, llevando a cabo anualmente informes de carácter global, nacional, regional y local, gracias al Consorcio de equipos de investigadores provenientes de los países que lo componen. Su actividad dio comienzo en 1999 de la mano de London Business School y Babson College. Estos informes se crean a partir de la realización de encuestas a la población de 18-64 años, llamada APS (Adult Population Survey) y a los expertos denominada NES (National Experts Survey). Se puede acceder a los distintos estudios a través de www.gemconsortium.org y www.gem-spain.com.

No todas las causas del fracaso son puramente financieras, por ejemplo, el no poseer un equipo adecuado y que se correlacione de manera acertada y eficaz se localiza en el tercer puesto.

Standout Jobs, un portal de empleo, cuando cerró, declaró: “Si el equipo fundador no puede elaborar un producto por su cuenta, o con una pequeña ayuda de colaboradores, no debería fundar una *startup*”.

Otras razones no financieras son los desacuerdos entre inversores y fundadores, el fallo en el ‘timing’ del lanzamiento (adelantándose cuando no hay demandantes o retrasándose en la puesta en venta del producto y perdiendo la oportunidad que poseían con anterioridad) o la insuficiente dedicación y motivación de los empresarios.

Una de las conclusiones que podemos obtener es que existen muchas formas de que una *startup* fracase, pero a su vez nos sirven como aprendizaje.

4. Actividad emprendedora y sus características

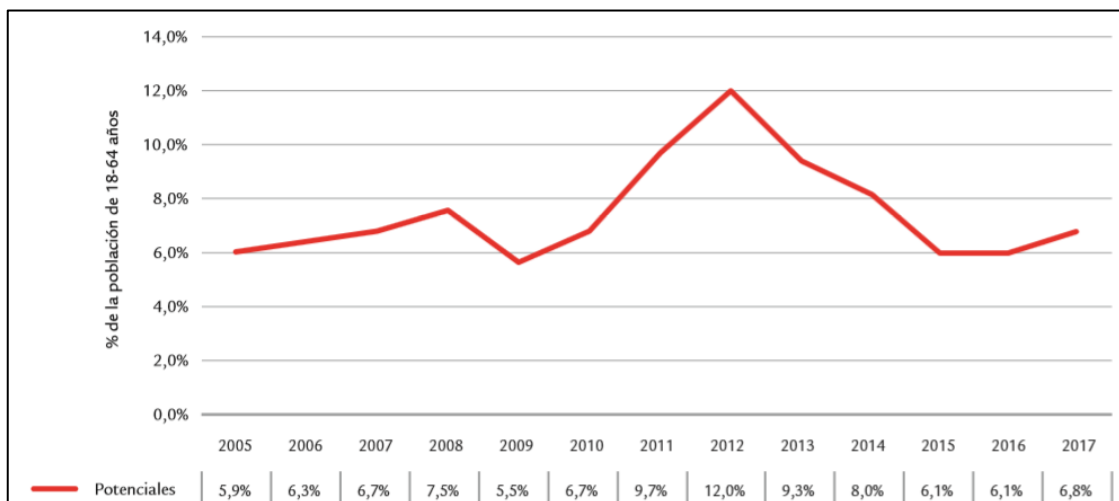
Todos los individuos no están capacitados ni predispuestos a ser emprendedores, puesto que el serlo conlleva asumir ciertos riesgos y sacrificarse en gran medida. Por ejemplo, Cressy (2006) cree que comenzar un negocio es notablemente arriesgado y poco rentable, donde la mayoría de *startups* fracasan en los primeros cinco años de actividad.

De forma tradicional, la acción de emprender es una decisión racional, en la que la persona tiene acceso a toda la información para, de este modo, poder equiparar las distintas opciones de las que dispone a la hora de crear la organización. Esta decisión estará condicionada por dos factores: demográficos y económicos (nivel educativo, experiencia previa, situación laboral, edad, género, etc.). No obstante, a este enfoque se le pueden añadir el aspecto sociológico y psicológico, en los cuales los individuos se basan en sus actitudes y valores para emprender. Arenius y Minniti (2005) exponen que estos juicios de valor y percepciones es posible que estén desacertados, aunque para las personas sean decisivos a la hora de emprender.

A continuación, llevaremos a cabo un análisis de cómo se encuentra la actividad emprendedora en España. Para realizar este estudio tomaremos de referencia en los datos del informe GEM España 2017-2018. Esta investigación está basada en las conclusiones obtenidas de las 23.400 encuestas realizadas a la población en edad adulta (18-64 años) y a los 500 expertos en dicho ámbito.

Podemos afirmar, de forma general, ya que depende de la variable analizada en cuestión, que en el periodo de tiempo comprendido entre los años 2008 y 2010, tal y como observamos en el gráfico 2, se produjeron fuertes cambios que influyeron en la actividad emprendedora por parte de la población en edad adulta en los sucesivos años. No obstante, hay que destacar que en los últimos años se están recuperando los datos acerca del emprendimiento en España, que se obtenían en la etapa anterior a la crisis.

Gráfico 2: Evolución del porcentaje de la población de 18-64 años que espera emprender en los próximos 3 años en España durante el periodo 2005-2017



Fuente: GEM España, APS 2017

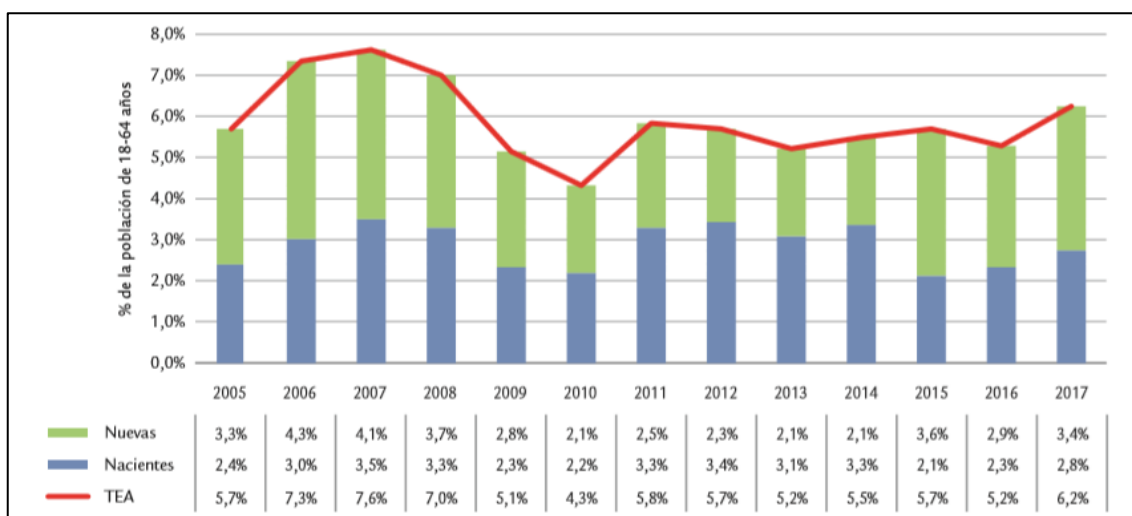
De manera más detallada, de acuerdo con el gráfico 2, con el paso del año 2010, la población considerada como emprendedora potencial experimentó un notable aumento, pasando de estar alrededor del 6% y 7% a lograr el 12% en 2012. En la etapa comprendida entre este último año y 2014, el porcentaje de posibles emprendedores siguió siendo elevado, pero disminuyendo con el transcurso del tiempo, estancándose de nuevo en 2015, en un porcentaje en torno al 6%. También hay que señalar que, en 2017, ascendió hasta el 6,8%.

El progreso descrito en el párrafo superior sobre los emprendedores potenciales se encuentra relacionada con la evolución de la tasa de paro en España. Esta experimentó un notable crecimiento, superando el 26% en el año 2012, siendo este año el punto de inflexión, ya que posteriormente decreció. Gracias a este dato, podemos explicar la gran disposición que tuvo la población de 18 a 64 años para emprender. Su principal motivo pudo ser la inexistencia de ofertas y/o salidas en el mercado laboral en esa etapa.

Según el proyecto GEM, el indicador TEA es la tasa de actividad emprendedora total o en fase inicial, que constituye el principal indicador elaborado por el proyecto GEM, y se corresponde a la suma del porcentaje de emprendedores nacientes y el porcentaje de emprendedores nuevos.

Observando el gráfico 3, podemos confirmar que el indicador TEA en 2017 recuperó los valores obtenidos en el periodo anterior a la crisis, traspasando el límite del 6%, el cual no se rompía desde 2008, donde esta variable se hallaba en 7%, siendo superior en los dos años anteriores.

Gráfico 3: Evolución del índice TEA de la población de 18-64 años involucrada en negocios nacientes y negocios nuevos en España durante el periodo 2005-2017



Fuente: GEM España, APS 2017

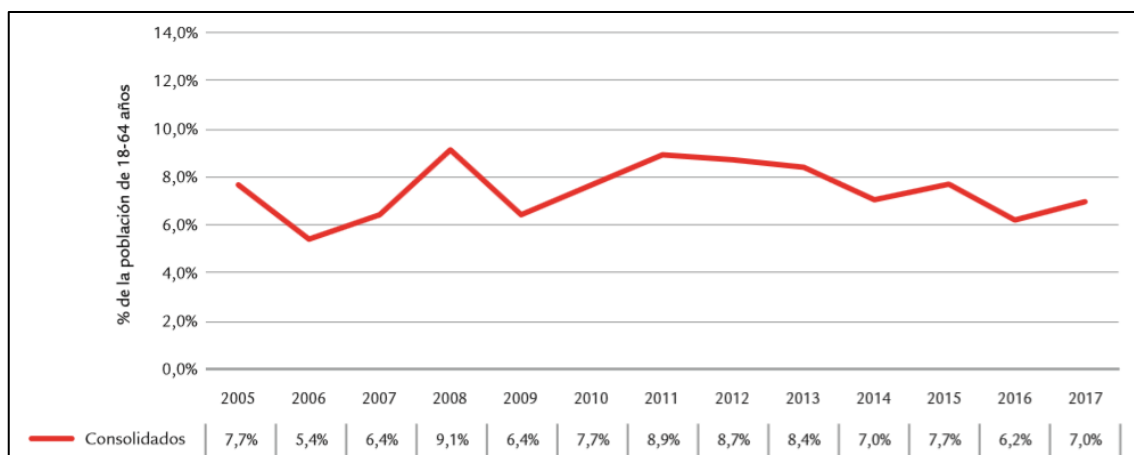
Cuando la crisis afectaba de manera más significativa, es decir, a partir de 2009 la actividad emprendedora que predominaba era la naciente, sin existir un tránsito a la fase nueva. En cambio, desde 2015 hasta 2017, ambos inclusive, percibimos la existencia de una participación superior en negocios nuevos que en nacientes, junto a la recuperación del indicador TEA, comentado en el párrafo previo. Esto es un dato positivo, ya que implica que ha habido un traspaso o movimiento de emprendedores desde empresas nacientes a nuevas.

Todo este crecimiento fue acompañado de la mejoría en la evolución de la economía española, prosperando el equivalente a un 3,1% anual en el tercer trimestre de 2017, cerrando dicho año con una tasa mínima de paro récord, siendo un 16,5% el mejor dato obtenido desde 2008².

Podemos decir que la evolución del porcentaje de la población adulta involucrada en negocios consolidados ha sido significativamente variable a lo largo de los años reflejados en el gráfico 4.

² Crecimiento del PIB según la estadística de Contabilidad Nacional Trimestral de España y tasa de paro según los datos de la Encuesta de Población Activa, ambas fuentes gestionadas por el INE.

Gráfico 4: Evolución del porcentaje de la población de 18-64 años involucrada en negocios consolidados en España durante el periodo 2005-2017



Fuente: GEM España, APS 2017

El valor más bajo lo encontramos en el año 2006 con un 5,4% y, por el contrario, el dato más elevado es 9,1% en 2008. De forma general, observando el gráfico 4, a partir de 2011 existe una propensión a la baja, exceptuando, por ejemplo, el último año que ha aumentado pasando del 6,2% al 7%.

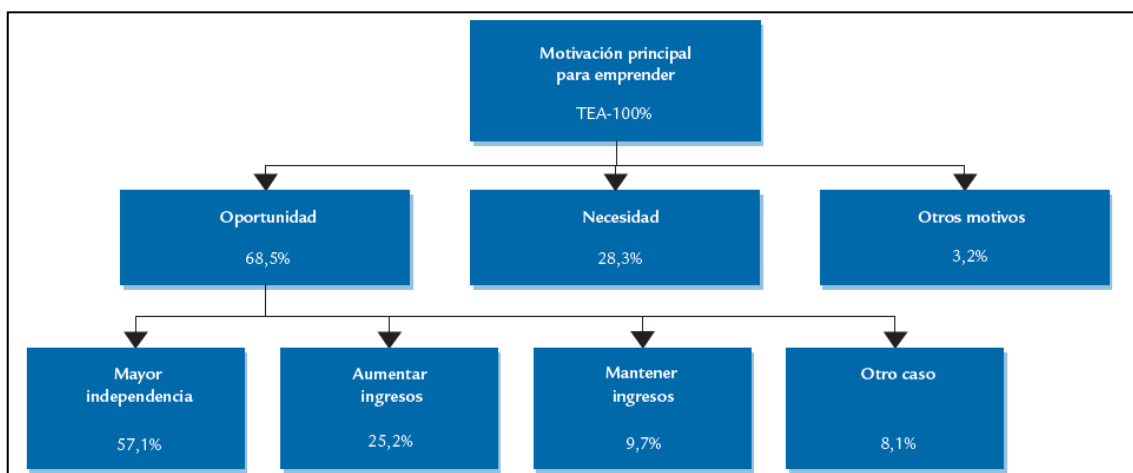
Si equiparamos los datos de dicho gráfico con los valores del TEA, a partir de 2008 la importancia relativa de la población implicada en proyectos consolidados ha sido mayoritaria en comparación al peso relativo que ha tenido la población perteneciente a negocios en fase temprana. Todo esto nos indica que los emprendedores que se encontraban en la fase inicial de los negocios han pasado a etapas de proyectos consolidados.

Existen multitud de razones por las que los emprendedores encuentran motivación para iniciar su negocio. En ocasiones, las personas emprendedoras ponen en marcha su proyecto porque pretenden explotar oportunidades disponibles en el mercado; por otra parte, está la población que lo hace por necesidad de estar activo laboralmente. De este modo, en el Informe GEM España 2017-2018, se diferencia entre los emprendedores que comienzan un negocio por las oportunidades o por pura necesidad³.

Desde el punto de vista motivacional según el TEA y el gráfico 5, advertimos que la gran mayoría de la población emprendedora llevó a cabo dicha actividad motivadas por una oportunidad, representando un 68,5% del total. A esta razón le sigue la necesidad y otros motivos, siendo 28,3% y 3,2%, respectivamente.

³ Tal y como estipula el Informe GEM España 2017-2018: “Un emprendedor por necesidad es aquel que se encuentra inmerso en el proceso emprendedor por no tener una mejor opción en el mercado laboral; mientras que un emprendedor por oportunidad es aquel que escoge crear una empresa basándose en la percepción de que existe una oportunidad de negocio no aprovechada (o aprovechada de forma incompleta) por las empresas existentes”.

Gráfico 5: Distribución de la actividad emprendedora total (TEA), en función del principal motivo para emprender



Fuente: GEM España, APS 2017

Dentro del conjunto de motivación para aprovechar una oportunidad, más de la mitad, concretamente un 57,1%, lo hizo para obtener una mayor independencia. Por otra parte, un 25,2% pretendía aumentar sus ingresos y un 9,7% solamente mantenerlos. Los restantes están motivados por otro tipo de oportunidades, que representan un 8,1%.

5. Fuentes de financiación

Tal y como adelantábamos en apartados anteriores, la obtención de financiación es un gran desafío para cualquier empresario que esté comenzando a crear su negocio.

Los emprendedores tienen la necesidad de conseguir financiación para invertir en activos tangibles con el objetivo de fabricar y/o producir (terrenos, maquinaria, locales, equipamiento, etc.). Asimismo, es esencial invertir, en la misma medida, en activos intangibles, que abarcan desde I+D+i (Investigación, Desarrollo, innovación) hasta patentes y uso de licencias entre otros. Conjuntamente, hasta que se obtengan ingresos periódicos, será preciso financiar los gastos corrientes de la organización, tales como los gastos de personal, alquileres, etc. Y aunque el negocio ya esté puesto en marcha, es probable que se requiera una inversión extraordinaria para financiar el activo corriente de la compañía, fortaleciendo su actividad comercial.

Braly (2011) expone en su tesis que los emprendedores, principalmente de la industria de la tecnología médica, demandan capital para asentarse, sostenerse y crecer como organización. Por eso, una de sus labores primordiales es conseguir vías para obtener financiación. Asimismo, Alemany (2004) piensa que encontrar fuentes de financiación es uno de los mayores obstáculos para dichos empresarios en el comienzo de sus negocios.

Existe mucha variedad en relación con las formas de financiación existentes, partiendo de la obtenida a través de entidades financieras, pasando por conseguirla gracias a los inversores de su entorno más cercano (familiares y amigos), *crowdfunding*, *business angels* o incluso saliendo a bolsa en el mercado de capitales.

Como veremos en los próximos subapartados, en función de la etapa en la que se encuentre la compañía, el tipo de proyecto y la cantidad de capital necesario, será más adecuada una forma de financiación u otra.

En este trabajo hablaremos sobre las fuentes de financiación no bancarias más utilizadas por los emprendedores (FFF, *business angels*, capital riesgo, préstamos participativos, sociedades de garantía recíproca y *crowdfunding*).

5.1. FFF

La primera de las fuentes de financiación no bancaria son las “tres efes”, las que corresponden a “family, friends and fools”, esto es familia, amigos y tontos.

La familia y amigos son las personas más cercanas al emprendedor, por lo que tendrán más predisposición para invertir en él y su idea de negocio. El Informe GEM España 2017-2018 expone que en el año 2017 el 14% del capital semilla⁴ proviene de familiares. Por otro lado, los amigos solamente aportan 0,18% del total. Este último dato es prácticamente inexistente. Una de las ventajas de este medio es la inexistencia de plazos e interés de devolución, puesto que los seres cercanos no persiguen el objetivo de obtener beneficio económico propio. Por el contrario, nos encontramos con los inconvenientes de que las aportaciones no serán muy cuantiosas y que, al no ser inversores profesionales, se cometen muchos errores por la “fe ciega” depositada en el negocio, debido únicamente a la relación y unión con la persona.

La traducción de fools es “tontos”, con esto se refieren a los individuos que no poseen vinculación alguna con el prestatario, pero sienten curiosidad o motivación por su propuesta. A dichas personas se les suele denominar también incautos. Esta opción de financiación propicia malas decisiones empresariales como consecuencia de la falta de profesionalidad de los prestamistas, pueden inmiscuirse en el proyecto llegando a convertirse en un obstáculo.

5.2. Business angels

Tal y como lo define el Informe GEM España 2012: “El *Business Angels* suele ser una persona que no tiene una relación previa con el emprendedor, pero invierte en su negocio porque ha captado una oportunidad interesante, que le puede reportar algún tipo de beneficio. Estos inversores acostumbran a tener experiencia empresarial y, en muchas ocasiones, no solo aportan capital, sino también ideas, asesoramiento y hasta pueden acabar involucrándose en el negocio. Su objetivo es la rentabilidad y ver crecer la idea, aunque ello lleve tiempo”.

La presencia de *business angels* en España es escasa, representando únicamente un 5,65% en 2017 del total de vías para financiar el capital semilla de los emprendedores. Este tipo de financiación se utiliza en el periodo del lanzamiento del negocio, cuando existe un gran riesgo y ausencia de liquidez. Como vemos en la tabla 2, no pueden obtener financiación bancaria en esta etapa a consecuencia de la falta de liquidez.

⁴ Capital semilla: inversiones realizadas en startups en sus fases iniciales, en pleno proceso de creación de esta.

Tabla 2: Formas de financiación según las fases de cualquier proyecto

	Nacimiento	Lanzamiento	Desarrollo
FINANCIACIÓN	Aportaciones del emprendedor/emprendedores del proyecto	<i>Business angels</i>	Capital riesgo
	“Family, friends and fools”		Financiación bancaria
	Financiación pública		

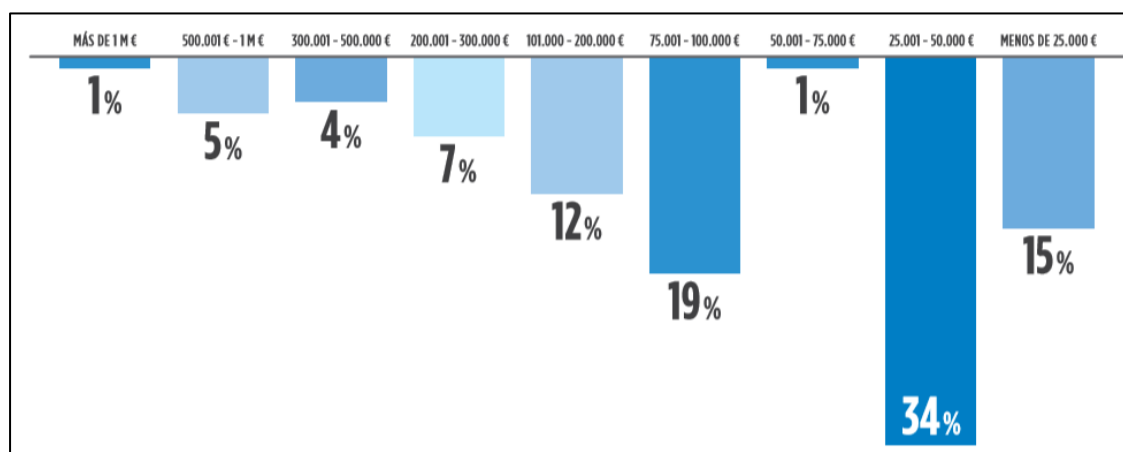
Fuente: Elaboración propia obtenida del Instituto de Innovación Empresarial (Gobierno de las Islas Baleares)

Tampoco pueden, a su vez, acudir a las sociedades de capital riesgo debido a que necesitan una cantidad de capital insuficiente. De este modo, tal y como hemos dicho anteriormente, los *business angels* deben atender la financiación en las fases iniciales, cuando se terminan las aportaciones recibidas a través de los familiares, amigos e “incautos”, y le resulta complicado seguir obteniendo financiación de otras fuentes.

La cuantía de las inversiones efectuadas por los *business angels* varía entre los 25.000 euros y 1 millón de euros, siendo siempre inferior al 50% del capital total de la organización.

Del gráfico 6 podemos destacar que la mayoría de los inversores aportan cantidades inferiores a 100.000 euros, concretamente el 69%.

Gráfico 6: Capacidad de inversión: ¿Cuánto invierten habitualmente los *Business Angels*?



Fuente: Informe AEBAN 2018

De forma opuesta, vemos que solamente un 29% representa inversiones por encima de los 100.000 euros, en comparación con el 36% del año anterior. Por otra parte, la proporción de los *business angels* que disponen de una capacidad de inversión más reducida se ha visto reducida en 7 puntos; en cambio se produce una acumulación superior en el segmento 25.000-50.000 euros, donde pasó de 18,5% a 34% con la diferencia de un año.

Los *business angels* se congregan en redes o asociaciones, logrando ser una forma de reunir a empresarios e inversores. Un ejemplo de este tipo de redes es AEBAN.

En el informe AEBAN 2018, la define como: “la Asociación de redes de *Business Angels* de España”. Constituida en noviembre del año 2008 al amparo de la Ley 1/2002, AEBAN tiene como misión principal promocionar la actividad de los *Business Angels* y de redes de *Business Angels* en España.

En la actualidad AEBAN asocia un total de 40 redes de *Business Angels* en 13 Comunidades Autónomas. Estas redes, a su vez, asocian cerca de 2.000 inversores que en último año movilizaron recursos por valor de 40 millones de euros”.

Además, en el informe citado anteriormente nos expone lo siguiente: “Los objetivos de AEBAN son:

- Aglutinar redes de *Business Angels* de España.
- Servir de foro de intercambio de información, experiencias y proyectos entre representantes de redes de *Business Angels*, Administraciones Públicas, instituciones de enseñanza y cualesquiera otras entidades o instituciones interesadas en los fines de la Asociación.
- Colaborar en la promoción e intercambio de proyectos de inversión.
- Ejercicio de un papel de interlocutor de las redes de *Business Angels* con instituciones públicas y privadas, así como Administraciones Públicas en relación a la promoción de la actividad de los *Business Angels*.
- Relacionarse con otras asociaciones y redes en ámbitos internacionales y, en especial, con EBAN⁵.
- Identificar, promover y compartir las *mejores prácticas* en el desarrollo de las actividades de redes de *Business Angels* y en los procesos de inversión.
- Fomentar el aprendizaje y la actualización constante de conocimientos entre los socios de la Asociación.
- Promover la reflexión sobre cuestiones específicas que afectan a los *Business Angels*.
- Difundir información sobre los *Business Angels* y las redes de *Business Angels*.
- Promover la realización de estudios periódicos sobre el mercado de la inversión privada”.

Las ventajas que genera la elección de financiarse a través de los *business angels* son las siguientes:

- Son inversores profesionales con amplia experiencia, la cual pueden aportarla al negocio en cuestión.
- Por lo general, les atrae la idea de invertir en las fases iniciales de los proyectos (capital semilla), pero suelen considerar necesario comprobar que la empresa está en funcionamiento.
- Su vocación de permanencia es temporal, ya que su objetivo es vender sus participaciones en un plazo de 5 a 7 años y, de este modo, obtener beneficio con dicha venta. Aunque sea efímera, suele tener más duración que otras vías de financiación.
- Prácticamente no genera coste alguno, puesto que no existe la necesidad de pagar intereses.
- Al aportar su propio capital en el negocio, se involucran en él para ayudar al emprendedor. Para ello le proporcionan contactos interesantes, así como nuevas oportunidades en el mercado.

⁵ EBAN: Asociación Europea de Business Angels.

Por lo contrario, esta fuente de financiación también da lugar a una serie de inconvenientes:

- En ocasiones se produce un exceso de control por parte de los *business angels*. Esto pondrá al negocio en peligro, ya que los emprendedores no estarán satisfechos con que dichos inversores se involucren demasiado sobre la idea.
- Al ser un tipo de inversiones de elevado riesgo, ya que invierten en las fases iniciales del negocio, reclaman altos retornos, así como resultados a medio plazo; los cuales no es posible garantizarlos.
- Con estos inversores existe poca transparencia generalmente, esto provoca que de forma ocasional resulte difícil investigarlos y contactar con ellos.

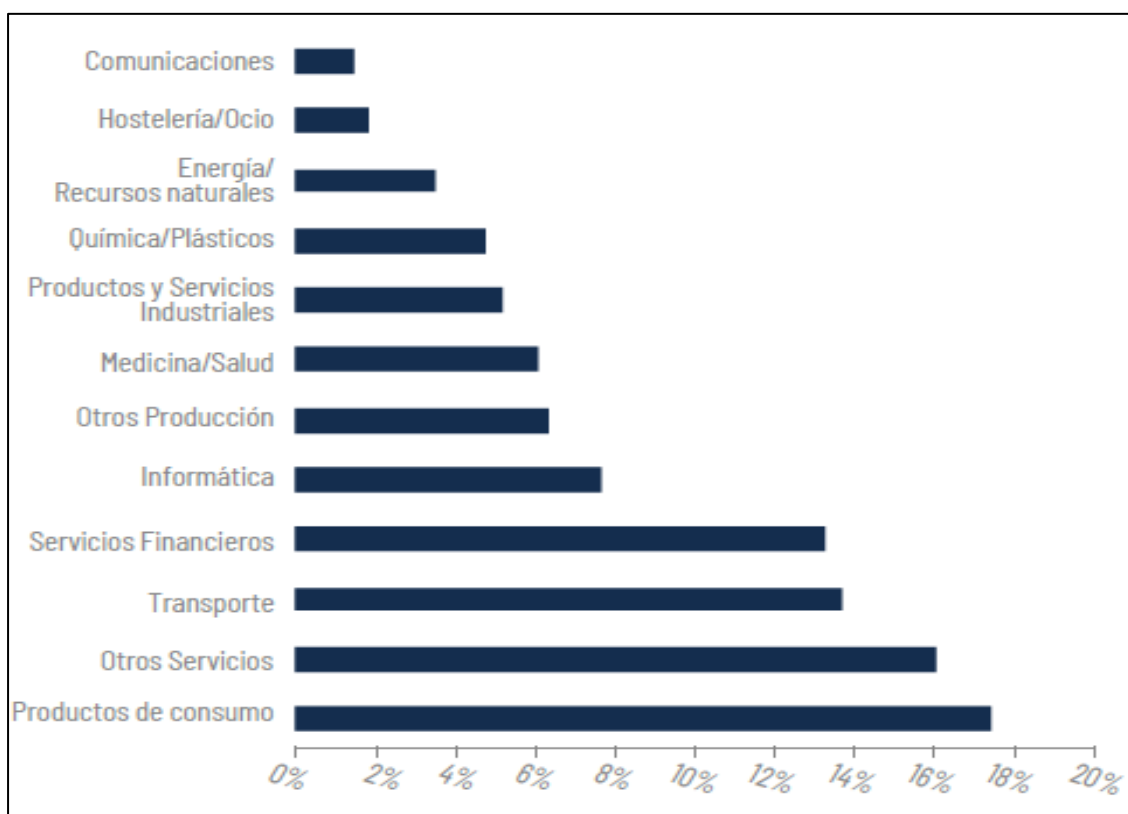
5.3. Capital riesgo

En la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, expone textualmente: “El capital-riesgo se define como aquellas estrategias de inversión que canalizan financiación de forma directa o indirecta a empresas, maximizan el valor de la empresa generando gestión y asesoramiento profesional, y desinvierten en la misma con el objetivo de aportar elevadas plusvalías para los inversores. El capital-riesgo es una fuente de financiación de especial relevancia para todas las etapas de desarrollo de las empresas: desde el desarrollo de una idea donde el capital semilla es crucial, las primeras fases de arranque de la actividad productiva, las etapas de expansión y crecimiento donde la financiación puede permitir dar el salto cualitativo a una dimensión y madurez y competitividad mayores, hasta en los momentos en los que la empresa ya está consolidada donde la financiación puede ser necesaria por diversos motivos como la salida a bolsa o la reestructuración o la venta de la misma”.

Las características de esta forma de financiación son:

- Se utiliza en empresas incluidas en sectores dinámicos (informática, por ejemplo), aunque igualmente la podemos encontrar en sectores tradicionales que son propensos a crecer a niveles superiores a los del sector. Siguiendo desde este punto de vista, el sector de productos de consumo fue el receptor líder de recursos invertidos con un 17,5%. Tal y como nos muestra el gráfico 7, está seguido de otros servicios (16,1%), transporte (13,7%), servicios financieros (13,2%) e informática (7,6%).
Teniendo en cuenta el número de empresas, el primer sector destinatario fue informática (286 inversiones, las cuales representaron el 40% del total de las 715 empresas invertidas en 2017), seguido de productos de consumo (10,5% sobre el total), medicina y salud (7,8% sobre el total) y productos y servicios industriales (7,4% sobre el total).

Gráfico 7: Volumen de inversión Capital Riesgo por sectores en 2017



Fuente: ASCRI

- Tiene carácter temporal. Las inversiones de capital riesgo acostumbran a durar entre 3 y 5 años, aunque ocasionalmente alcanzan los 10 años. El objetivo de esta fuente no es quedarse en la empresa, sino ayudarla a desarrollarse en una etapa en la que existe cierta dificultad para financiarse. En el momento que la compañía alcanza la madurez, se produce la venta de las participaciones conllevando al fin de la inversión.
- Participación de carácter minoritario. Esta participación acostumbra a estar entre el 25% y el 30% del capital. Las aportaciones se efectúan de forma general a través de suscripción o mediante adquisición de acciones. Asimismo, encontramos otras vías situadas entre los recursos propios y la deuda; por ejemplo, las obligaciones convertibles, los préstamos subordinados y los préstamos participativos.

Existen dos tipos de inversiones dentro del Capital Riesgo, tal y como dice Carlos Lavilla Rubira⁶ (2014): “La inversión de *Venture Capital* es la aportación de capital en una empresa que se encuentra en fase inicial o de desarrollo temprana, mientras que el *Private Equity* se dirige a empresas en crecimiento o ya consolidadas”.

Estas dos clases de inversiones poseen características similares, como la participación de inversores profesionales y la aportación de capital en empresas que no cotizan en bolsa, pero también tienen elementos propios de cada una de ellas, tal y como se reflejan en la tabla 3.

⁶ Presidente de la Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (ASCRI).

Tabla 3: Características del *Venture Capital* y *Private Equity*

<i>Venture Capital</i>	<i>Private Equity</i>
Gestión del crecimiento	Gestión de los flujos de caja
Apoyo al emprendedor	Apoyo a los directivos expertos
Tecnología innovadora	Sectores tradicionales ya establecidos
<i>Due diligence</i> ⁷ financiera limitada	<i>Due diligence</i> financiera amplia
Generalmente inversión minoritaria	Generalmente inversión mayoritaria
Desinversión incierta	Desinversión clara
Alto riesgo	Riesgo limitado

Fuente: Elaboración propia basada en ROURE, J. (2005). El ciclo del capital riesgo en Europa: su gestión y aportación de valor

Vamos a centrarnos en el *Venture Capital* por el simple hecho de que, como hemos dicho antes, su inversión está destinada a las fases iniciales o de desarrollo temprano de las empresas.

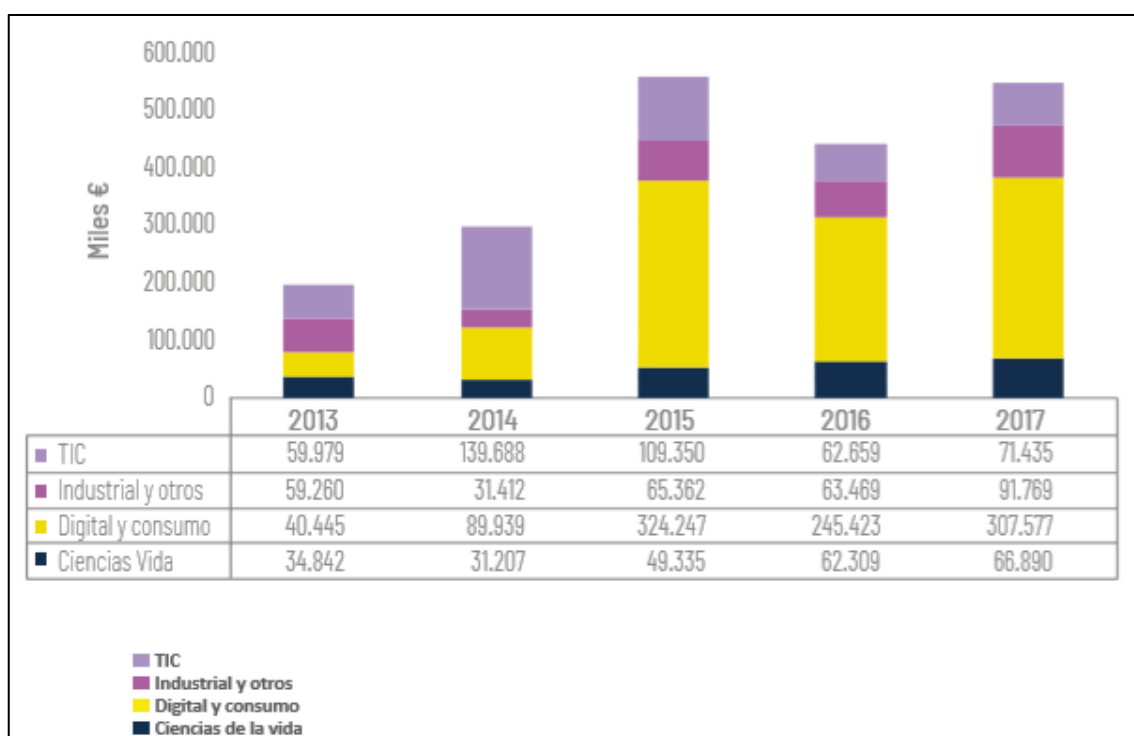
La totalidad de la actividad inversora en 2017 alcanzó los 537,7 millones de euros, logrando un crecimiento del 23,9% en comparación a 2016 (433,9 millones de euros), localizándose prácticamente en la cúspide histórica, la cual se alcanzó en 2015 (548,3 millones de euros).

Desde el punto de vista del número de *startups*, en 2017, se produjo un notable crecimiento por quinto año consecutivo en la cantidad de empresas financiadas por *Venture Capital*. Se realizaron 560 inversiones repartidas en un total de 449 empresas, siendo 299 *startups* las que obtenían financiación por primera vez a través de *Venture Capital* (51 compañías más que en el año 2016).

Atendiendo a la distribución en sectores, podemos afirmar que, en 2017, los cuatro sectores expuestos en el gráfico 8 han aumentado tanto en recursos recibidos como en la cantidad de *startups* financiadas. Se destinaron 307,6 millones de euros a empresas pertenecientes al sector digital y consumo, distribuidos en 148 organizaciones.

⁷ Due diligence: proceso de investigación, recopilación y contrastación por parte del inversor para determinar el nivel de riesgo de la compañía y analizar de su situación económica y financiera. Puede durar entre 6 semanas y 6 meses.

Gráfico 8: Volumen de inversión en *Venture Capital* por sectores



Fuente: ASCRI

En la categoría ciencias de la vida se aportó un total de 66,9 millones de euros, de los cuales 21 millones de euros se destinaron a *startups* biotecnológicas. Este sector ha ido superándose con el paso de los años, tal y como el número de *startups* en las que invierten (60 en total, aumentando en 4 respecto a 2016). Por último, la sección industria experimentó el mayor crecimiento, un 44% en comparación a 2016, acumulando 91,8 millones de inversión dosificados en un total de 127 *startups*, logrando con ambos datos un máximo histórico.

5.4. Préstamos participativos

Para comprender esta forma de financiación es conveniente definirlo según el artículo 20 de la Ley 7/1996, de 7 de junio: “Se considerarán préstamos participativos aquellos que tengan las siguientes características:

- La entidad prestamista percibirá un interés variable que se determinará en función de la evolución de la actividad de la empresa prestataria. El criterio para determinar dicha evolución podrá ser: el beneficio neto, el volumen de negocio, el patrimonio total o cualquier otro que libremente acuerden las partes contratantes. Además, podrán acordar un interés fijo con independencia de la evolución de la actividad.
- Las partes contratantes podrán acordar una cláusula penalizadora para el caso de amortización anticipada. En todo caso, el prestatario solo podrá amortizar anticipadamente el préstamo participativo, si dicha amortización se compensa con una ampliación de igual cuantía de sus fondos propios y siempre que éste no provenga de la actualización de activos.
- Los préstamos participativos en orden a la prelación de créditos se situarán después de los acreedores comunes.

- d) Los préstamos participativos tendrán la consideración de fondos propios a los efectos de la legislación mercantil”.

El préstamo participativo tendrá consideración de deuda, mientras la empresa evolucione favorablemente. Sin embargo, en situaciones cercanas a la quiebra, dicho préstamo se considerará patrimonio contable, ampliando la capacidad patrimonial de la empresa para absorber pérdidas (Elisabeth Bustos Contell, 2002).

Esta fuente de financiación goza de unas características financieras esenciales:

- El importe de los préstamos suele ser bastante elevado, fluctuando entre 100.000 y 1.000.000 de euros. La elección de la cantidad concreta depende del propósito de este.
- Su horizonte temporal oscila entre 5 y 10 años. El que exista tanta duración da lugar a que el proyecto madure y, de esto modo, la parte prestamista obtenga beneficios y maximice el interés participativo.
- Incorporan un largo período de carencia, en el cual la compañía prestataria devuelve solamente los intereses, excluyéndose la devolución del principal. De forma ocasional, este espacio de tiempo va acorde al vencimiento del préstamo; no obstante, no suele superar los 4 años.
- En lo referido al interés, está dividido en dos tramos. El primero compuesto de un interés mínimo pactado, que suele devolverse en un período inferior a un año. El segundo tramo se compone del interés variable, que se fija en función de los resultados de la empresa y pagadero a la vez que la organización alcanza sus objetivos. Algunas entidades estipulan un límite en dicho interés como impedimento a un incremento excesivo, debido a ejercicios extraordinarios de la compañía prestataria.
- No exige garantías adicionales. En el supuesto de que la empresa cerrase, no habría que devolver el préstamo. La decisión de otorgar dicho préstamo se toma en base a la fiabilidad que ofrece la idea del emprendedor y su modelo de negocio.
- No se tiene en cuenta en nivel de endeudamiento de la empresa prestataria, ya que se han llegado a entregar préstamos con un ratio de endeudamiento por encima del 95%. Esta característica es una de las diferencias existentes con los préstamos ordinarios, reflejada en la tabla 4, puesto que la banca posee criterios estrictos para concederlos, lo que imposibilitaría la opción de obtener financiación en esa condición de endeudamiento.

Tabla 4: Ventajas del préstamo participativo frente al préstamo ordinario y capital riesgo

Préstamo ordinario	Capital riesgo
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Plazo de amortización y carencia más elevados ✓ La remuneración se adapta a la situación económica de la empresa ✓ Refuerza el fondo de maniobra ✓ Disminuye la ratio de endeudamiento financiero ✓ Optimiza la estructura financiera ✓ No exige garantías ✓ Tiene la capacidad de absorber pérdidas, lo que disminuye el riesgo de quiebra 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Evita la participación de terceros en la gestión y control de la empresa ✓ El prestatario puede desvincularse del financiador cuando lo desee ✓ La remuneración es fiscalmente deducible ✓ Elude la valoración de la empresa en la desinversión y entrada de socios hostiles

Fuente: “El préstamo participativo en la financiación del Plan Estratégico de las Pymes” Elisabeth Bustos

Multitud de organismos público y entidades privadas proporcionan préstamos participativos. Dentro de las entidades públicas destacan: ENISA⁸, LUZARO E.F.C., Grupo SODI y COFIDES⁹.

La gran parte de organismos no dan préstamos participativos puros, exceptuando a ENISA, que los concede a nivel nacional.

5.5. Sociedades de garantía recíproca

Las sociedades de garantía recíproca (SGR), según Álvaro Pérez de las Peñas, son sociedades constituidas por pymes, cuyo objeto fundamental es prestar las garantías necesarias, por aval o por cualquier otro medio admitido, excepto el seguro de caución, para que sus socios-empresarios obtengan financiación en condiciones más favorables que si acceden por sí mismas a una entidad de crédito.

Es un intermediario financiero dedicado a la prestación de un servicio de aval que, sobre la base de una compensación técnica de riesgos, distribuye los mismos estadísticamente por medio de una actividad empresarial profesionalmente organizada (Ernesto Caballero Sánchez Izquierdo, 1978).

Según la Confederación Española de Sociedades de Garantía Recíproca (CESGAR), las SGR son entidades financieras sin ánimo de lucro, sujetas a la supervisión e inspección del Banco de España. Posibilitan el acceso al crédito en mejores condiciones de plazo y de tipo de interés a las pymes y autónomos, consiguiendo la financiación para sus proyectos.

“CESGAR es una asociación sin ánimo de lucro, constituida en 1980, con el objeto social de asumir las funciones de coordinación, cooperación, defensa y representación de los intereses de las 18 SGR existentes en España. Promueve todo tipo de acuerdos con Instituciones públicas o privadas, nacionales o extranjeras que redunden en beneficio a los asociados. Desarrolla una labor de asesoría y asistencia técnica, realiza

⁸ ENISA: Empresa Nacional de Innovación S.A.

⁹ COFIDES: Compañía Española de Financiación del Desarrollo S.A.

estudios y estadísticas, y desarrolla planes de formación. Así mismo, CESGAR juega un papel de especial relevancia en lo relativo a la regulación legal específica del sector”.

Las SGR también disponen de un sistema de reaval, a través de la Compañía Española de Reafianzamiento (CERSA). La cobertura que aporta este sistema proporciona una mayor solvencia de las empresas, dando lugar a que un mayor número de sociedades puedan acceder a la financiación mediante las garantías otorgadas por las SGR.

En los últimos años el número de empresas que requieren financiación a través de las SGR ha aumentado considerablemente, siendo en la actualidad un total de 130.478 empresas asociadas y casi 32.000 millones de euros en avales formalizados según datos extraídos de CESGAR.

Este tipo de sociedad admite dos tipos de socios:

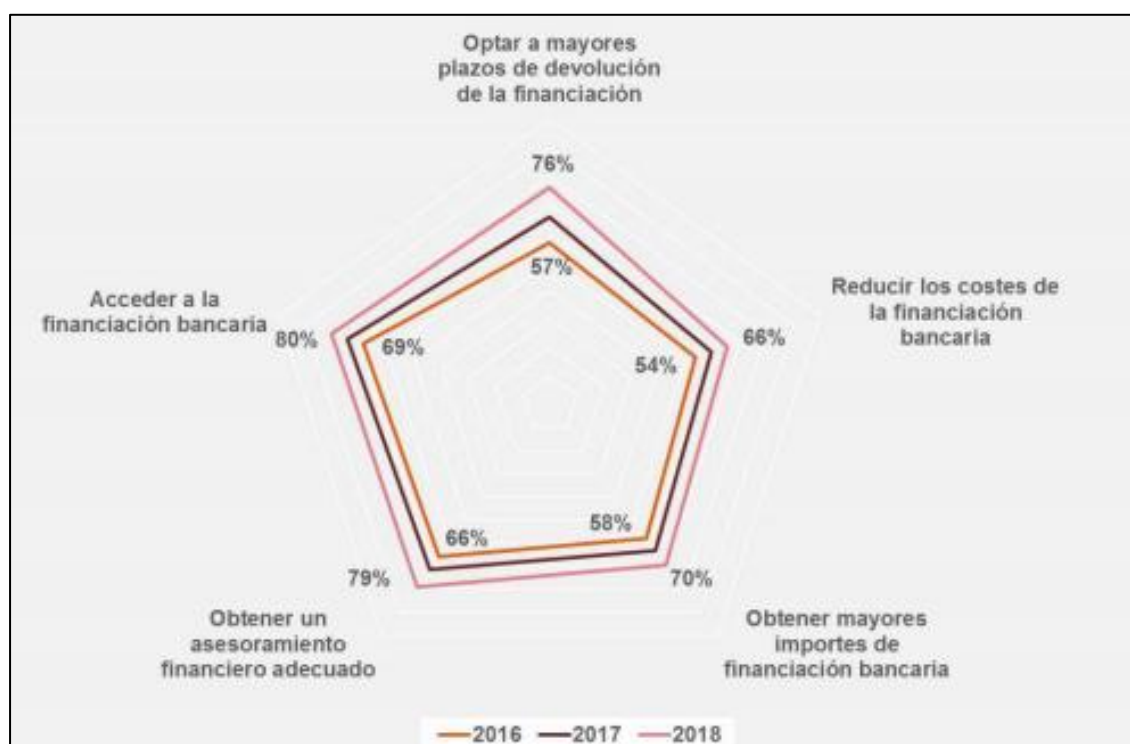
- Socios partícipes: son los titulares de las organizaciones, las cuales deberán cumplir con las exigencias estipuladas por las SGR en cuanto al sector geográfico acordado en sus estatutos.
- Socios protectores: incluyen a instituciones públicas y empresas privadas que participan de forma directa o indirecta en el capital de la sociedad y no pueden solicitar la garantía de la SGR. Estos socios aportan abundante capital, formando el fondo de riesgo y de esta forma cubrir las garantías otorgadas a los socios partícipes.

Las funciones principales de las SGR son:

- Conceder avales y garantías, permitiendo que las organizaciones accedan a la financiación bancaria sin la obligación de que los empresarios den garantías personales por la obtención de préstamos, créditos o leasings.
- Posibilitar que las empresas avaladas accedan a líneas de financiación más favorables, al mejorar y complementar las garantías ofrecidas en comparación a las entidades de crédito.
- Reducir la dificultad de los trámites de resolución y formalización.
- Establecer un mejor acceso de las empresas avaladas a una mejoría en las condiciones de sus créditos: tipos de interés más favorables que los del mercados o plazos de amortización más largos.
- Pactar una mejora en las condiciones con las entidades de crédito, en comparación con la que tendría una pyme por libre.
- Facilitar información a la pyme, para que, de este modo, conozca los distintos instrumentos financieros existentes y pueda escoger el que mejor se adapte a sus necesidades.
- Ofrecer al emprendedor un buen asesoramiento sobre la propuesta de inversión que va a llevar a cabo. En ocasiones, la SGR plantea mejoras y varias opciones en la gestión y desarrollo de la empresa.

Con relación a las ventajas que las pymes asocian a las SGR, destacamos los beneficios más señalados. Tal y como refleja el gráfico 9, el beneficio más destacado, en opinión de las pymes, es el mejor acceso a la financiación bancaria (80,5%). Le sigue la obtención de un asesoramiento adecuado con prácticamente un 79%, la ampliación de los plazos de devolución alcanza prácticamente el 76% y la posibilidad de obtener importes mayores en la financiación bancaria (69,5%). El último beneficio que vemos en el gráfico 9 es el poder reducir los costes de la financiación bancaria, con un 65,6%.

Gráfico 9: Beneficios que las SGR aportan a empresas en opinión de las pymes



Fuente: CESGAR

5.6. Crowdfunding

Es una forma alternativa de financiación e intercambio, capaz de unir a través de *internet* a los que buscan financiación y aquellos que buscan invertir, prestar, comprar o donar. Los creadores y emprendedores pueden hacer uso de las plataformas de financiación para ampliar el número de posibles financiadores de su proyecto, pero también para testar su producto y aprovechar las ventajas de la comunidad y la proximidad (Ramos & González, 2015).

La Comisión Europea define al Crowdfunding como: “una forma alternativa emergente de la financiación que conecta directamente a los que pueden dar, prestar o invertir el dinero con los que necesitan financiación para un proyecto específico”.

El emprendedor considera a los aportantes que invierten en su proyecto como personas afines al proyecto, a sus inquietudes y como sus mejores prescriptores de su propio producto o servicio, ya que ambas partes trabajan para un objetivo común de éxito (María del Mar Soto Moya, 2018).

El *crowdfunding* reúne una serie de atributos innovadores que le generan las siguientes ventajas respecto a otras vías:

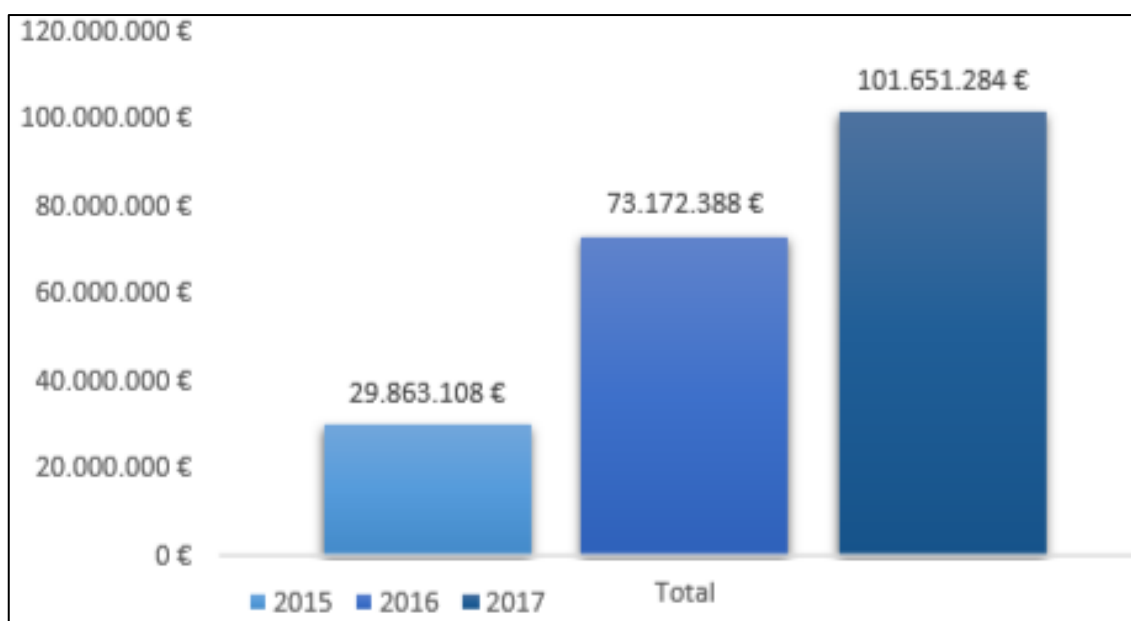
- Supone una financiación alternativa y al alcance de emprendedores que les resulta difícil acceder a las fuentes de financiación más tradicionales. De este modo, logra “democratizar” dicho acceso de los proyectos.
- Disminuye el riesgo de inversión, ya que permite examinar y contrastar el éxito de la idea previamente a ponerlo en marcha. Esto hace que este método de financiación resulte potencialmente atractivo en esta época de crisis.
- No solo crea beneficio económico para los inversores, sino también emocional. Es debido a que se genera un vínculo especial con el emprendedor, participando en el negocio con la aportación de ideas y experiencias que mejoren el funcionamiento del mismo.
- Absorbe las ventajas de las redes sociales y el “boca a boca”, con el fin de llegar a una elevada cantidad de posibles aportadores en poco tiempo.

Por el contrario, también conlleva una sucesión de inconvenientes:

- Aumenta la probabilidad de plagio. Al estar expuesto de manera pública, existe la posibilidad de que otros emprendedores copien la idea y/o la pongan en marcha antes. Esto provoca una pérdida de interés de los potenciales inversores.
- A consecuencia de mostrarse públicamente, puede dificultar el encontrar aportantes para proyectos futuros.
- No son inversores profesionales. Les puede provocar inseguridad a la hora de invertir por falta de información y/o por miedo a ser estafados.
- Insuficiente regulación jurídica. Es necesario un marco jurídico específico que regule el *crowdfunding*, para evitar inseguridad por parte del inversor y emprendedor. Pese a que ha habido un avance con la *Ley 5/2015*, se sigue necesitando una normativa específica, así como un marco impositivo que consienta la inversión privada.

Como vemos en el gráfico 10, en el año 2017, se recaudó más de 100 millones de euros. Con respecto a 2016, la inversión aumentó en un 40% prácticamente. Podemos afirmar que el *crowdfunding* está en pleno auge, viendo la evolución que ha sufrido desde 2015, triplicando su cifra total de inversión.

Gráfico 10: Recaudación total de *crowdfunding* en España



Fuente: Universo Crowdfunding

Dentro del *crowdfunding*, distinguimos cuatro tipos de modelos diferenciados:

- *Equity-based crowdfunding*: se fundamenta en la participación por parte de los inversores en el capital de sociedades mercantiles. Su principal objetivo es lograr un retorno a través de beneficios, rentas y acciones y/o participaciones.
- *Lending-based crowdfunding*: se basa en préstamos donde los emprendedores tienen el papel de prestatarios y los inversores el de prestamistas. Estos préstamos sobrellevan ciertos riesgos, debido a las pocas facilidades para verificar la solvencia de los prestatarios.
- *Reward-based crowdfunding*: su propósito es la financiación de proyectos con la consiguiente recompensa (naturaleza no financiera) para los aportantes.
- *Donation-based crowdfunding*: se orienta a la financiación de proyectos sociales mayoritariamente, por organizaciones sin ánimo de lucro, realizando aportaciones en forma de donaciones.

De acuerdo con la tabla 5, desde el punto de vista de los tipos de crowdfunding, destacamos que el *crowdfunding* de donaciones (*Donation-based crowdfunding*) creció un 87% en 2017 respecto a 2016, conformando el progreso más elevado en ese periodo.

El *crowdfunding* de inversión (*Equity-based crowdfunding*) experimentó el mayor crecimiento más significativo de toda la muestra, aumentando en 10 millones de euros entre 2015 y 2016.

Por otra parte, el de recompensas (*Reward-based crowdfunding*) fue el único en descender en este último año, siendo el más estable. También se aprecia que el *crowdfunding* de préstamos (*Lending-based crowdfunding*) ha representado una supremacía de la recaudación total en dos de los últimos tres años.

El *crowdfunding* inmobiliario, de forma general, se engloba dentro del de inversión, aunque aquí lo encontramos de manera independiente.

Tabla 5: Distribución según tipos de *crowdfunding* en 2017

Recaudación	2017	Var. 17-16	2016	Var. 16-15	2015
Crowd. Inversión	23.196.229 €	44,26%	16.078.958 €	167,14%	6.018.964 €
Crowd. Inmobiliario	23.148.200 €	20,97%	19.135.951 €		0 €
Crowd. Préstamos	35.916.516 €	68,86%	21.269.491 €	110,57%	10.101.040 €
Recompensas	11.581.603 €	-7,43%	12.510.684 €	8,08%	11.575.654 €
Donaciones	7.808.736 €	86,93%	4.177.304 €	92,73%	2.167.450 €
Total	101.651.284 €	38,92%	73.172.388 €	145,03%	29.863.108 €

Fuente: Universo Crowdfunding

6. Financiación en La Rioja

“La Agencia de Desarrollo Económico de La Rioja (ADER) es una entidad pública del Gobierno de La Rioja adscrita a la Consejería de Desarrollo Económico e Innovación, encargada de desarrollar la política de promoción económico-industrial, principalmente en el ámbito de la pequeña y mediana empresa (PYME)”.

Su objetivo es fomentar el desarrollo económico en el ámbito regional, mejorando la consolidación y formación de nuevas empresas en La Rioja, generando una atmósfera idílica para el crecimiento de las empresas riojanas.

Tal y como refleja el Plan Estratégico 2018-2020, su misión, visión y valores son los siguientes:

- Misión. Somos la Agencia que dinamiza y potencia el desarrollo empresarial en La Rioja, prestando servicios activos, concediendo ayudas económicas y apoyando a la financiación de las empresas, apoyados por nuestros Aliados, para día a día lograr:
 - Aumentar la dimensión y capacidad del tejido productivo.
 - Mejorar la competitividad y productividad de nuestras empresas.
 - Extender la innovación y el desarrollo industrial.
 - Dinamizar nuevos proyectos.
 - Impulsar el emprendimiento.
 - Apoyar la globalización de nuestras empresas.
 - Generar empleo de calidad.
 - Modernizar el comercio-ciudad.
- Visión. Queremos ser el referente en la promoción y el desarrollo económico en la Comunidad Autónoma de La Rioja, acompañando a nuestras empresas en las diferentes etapas de su desarrollo para consolidar una Región más equilibrada, próspera y sostenible y también queremos ser una Organización excelente y referente por su gestión, sus personas, su transparencia y su responsabilidad social.

- Valores:
 - Cercanía y voluntad de servicio, trato amable y respetuoso.
 - Transparencia, profesionalidad, responsabilidad y ética en nuestras actuaciones.
 - Gestión innovadora y creativa.
 - Eficacia y eficiencia en la gestión.
 - Trabajo en equipo.
 - Responsables medioambientalmente.

ADER facilita y proporciona todas las herramientas y elementos necesarios para fundar una empresa en La Rioja a través de EmprendeRioja, un Plan de Apoyo para emprender implantado por el Gobierno de la Rioja junto con la Cámara de Comercio y la Federación de Empresarios de La Rioja. Su objetivo primordial es: “Crear más y mejores empresas”.

Según este Plan de Apoyo, ningún proyecto empresarial será excluido de recibir financiación. Para ello, existen varias alternativas para financiar las distintas propuestas en función de la actividad económica, de los fondos propios disponibles, por parte del emprendedor, y del capital que requiera.

De forma general, se ofrecen préstamos para emprendedores y para el circulante o inversión a un tipo de interés muy ventajoso:

- De 15.000 a 50.000 euros, destinado a nuevas empresas y micropymes.
- De 50.000 a 600.000 euros, dirigido a pymes y empresas.

En ambos casos, se deberá solicitar a la empresa un aval de Sociedad de Garantía Recíproca por la cantidad del importe prestado.

El conseguir fuentes de financiación es una tarea dotada de una notable complejidad, sobre todo en las primeras fases de la empresa. De este modo, ADER, a parte de los préstamos ha firmado distintos convenios especiales con entidades financieras para facilitar la obtención de financiación:

- ✓ Iberaval. Proporciona avales para poder financiarse a través de la gran mayoría de cajas y bancos de La Rioja, disfrutando de un interés muy bajo.
- ✓ Enisa. Si el proyecto es de base tecnológica con elevada capacidad de financiación y fondos propios, la Empresa Nacional de Innovación presta ayuda para la financiación.
- ✓ Ibercaja. Esta entidad proporciona préstamos para iniciar la actividad de una empresa.
- ✓ Microbank. Cuando el emprendedor posee fondos propios reducidos, puede ser una opción de financiación.

7. Conclusiones

No existe una definición concreta de emprendedor, es un concepto muy amplio que se puede orientar desde varias teorías. Lo que sí se puede sacar en claro es que el emprendedor es la persona que posee la idea y la pone en marcha formando un negocio. No existen cualidades determinadas que todos deban tener, pero el emprendedor tiene que ser un individuo innovador y con vistas al futuro, es decir, un visionario, además de estar preparado psicológicamente para asumir riesgos.

El trabajo avanza analizando la actividad emprendedora en España. Podemos afirmar, de forma general, que en los últimos años se están recuperando los datos sobre el espíritu emprendedor, obtenidos con anterioridad a la crisis. Por ejemplo, el aumento de la disposición a emprender se puede deber a la falta de ofertas en el mercado laboral. El TEA también volvió a obtener valores similares a los anteriores a la crisis; lo que quiere decir que los emprendedores se han desplazado a empresas nuevas.

Todo lo anterior va unido a una mejora en la economía española, logrando reducir la tasa de paro a datos que no se alcanzaban desde el año 2008.

Al equiparar el emprendimiento de España con el de EE.UU. y China, nos encontramos con multitud de diferencias. España está muy atrasada tecnológicamente hablando, además de tener mucha más dificultad a la hora de acceder a fuentes de financiación. También es cierto que en ambos países extranjeros hay más oportunidades, servicios disponibles e inversores predispuestos a arriesgar. Aunque, sin duda, la diferencia más significativa es la mentalidad y la cultura de cada país.

Existen muchos motivos por los que las *startups* fracasan. Según el último informe del GEM, el 70,6% de los emprendedores consideran que la falta de financiación es el mayor obstáculo que se encuentran a la hora de poner en marcha una empresa.

Para evitar el fracaso es importante que los emprendedores conozcan las distintas alternativas de financiación de las que disponen. En este documento se estudian las más relevantes: FFF, *business angels*, capital riesgo, préstamos participativos, SGR y *crowdfunding*.

Los FFF se utilizan en el nacimiento de la empresa. La ventaja más importante es que no existen plazos e intereses de devolución.

Los *business angels* prestan su capital en la etapa de lanzamiento de las compañías. Son inversores profesionales, lo que les supone a los emprendedores un apoyo en su consecución y crecimiento. La diferencia con el capital riesgo es que va dirigido a negocios desarrollados, como el de la tecnología informática.

Por su parte, los préstamos participativos se pueden llegar a entregar con ratios de endeudamiento muy elevados. Es uno de los principales rasgos diferenciadores con préstamos ordinarios.

Las SGR son una sustitución a la financiación bancaria. Estas no obligan a los empresarios a dar garantías a cambio de obtener un préstamo y mejoran las condiciones (intereses más favorables), además de ofrecerles a los emprendedores un buen asesoramiento sobre su inversión.

El *crowdfunding* es una fuente de financiación que crece a gran velocidad, gracias a la revolución de internet, absorbiendo las ventajas de las redes sociales y el “boca a boca”. También es cierto que aumentan las posibilidades de plagio al estar tan expuesto.

Finalmente, se expone las formas de financiación en La Rioja, a través de ADER, la cual pretende que todos y cada uno de los proyectos empresariales reciban la financiación suficiente para desarrollar la idea y crear una empresa.

BIBLIOGRAFÍA

- ALEMANY, L. (2004): *Impacto de las inversiones de capital riesgo en España: un análisis empírico regional*. Tesis doctoral, Departamento de Economía y Contabilidad, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad Complutense de Madrid
- ALFEREZ, A., PELLON, J.M. y DE LA HERA, M.S. (2018): “Informe 2018 Venture Capital & Private Equity en España”. *Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión*
- ARENIUS, P. y MINNITI, M. (2005): “Perceptual variables and nascent entrepreneurship. *Small Business Economics*, (24), 233-247
- ARZA, J. (2017): “¿Qué hace falta para poner en marcha una ‘startup’?”, *Escritura pública*, (107), 48-51
- BRALY, A.R. (2011): *The impact of ángel investors on founders of new Ventures in the medical technology industry*. Massachusetts Institute of Technology, Harvard Business School, Harvard University, Boston
- CASTILLO, A. (1999): *Estado del arte en la enseñanza del emprendimiento. Programa Emprendedores como creadores de riqueza y desarrollo regional Intec*. Chile: Intec
- CESGAR (2018): VIII Informe “La financiación de la pyme en España” Resultados año 2018
- CONTELL, E.B. (2002): “Mercado de los préstamos participativos: características y análisis financiero”, *AECA: Revista de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas*, (61), 16-23
- CRESSY, R. (2006): “Why do Most Firms Die Young?”, *Small Business Economics*, 26 (2), 103-116
- DE LAS PEÑAS, A.P. (2013): *Fuentes de financiación*, Curso ESIC de emprendimiento y gestión empresarial, ESIC Editorial
- DEL CAMPO, J. I. (2000): “La financiación de las sociedades de garantía recíproca”, *REVESCO: revista de estudios cooperativos*, (72), 125-150
- GÁMEZ, J. (2008): “El emprendedor, hacia una nueva caracterización en Colombia”, *Management. Revista de la Facultad de Ciencias Empresariales*, XVII (29), 17-32
- GARTNER, W. (1985): “A Conceptual Framework for Describing the Phenomenon of New Venture Creation, *The Academy of Management Review*, 10 (4), 696-706
- GONZALEZ, A., RAMOS, J. (2017): “Informe anual del crowdfunding en España 2017”
- GUERRA, C. E. H., y RESTREPO, L. A. M. (2013): “El emprendedor: una aproximación a su definición y caracterización”, *Punto de vista*, 4(7), 18-20

HUAMANÍ, G. A. Z., LÓPEZ, S. F., GÓMEZ, I. N., DE PABLO LÓPEZ, I., y DE LEÓN, J. D. N. S. (2018): *Global Entrepreneurship Monitor. Informe GEM España 2017-2018* Ed. Universidad de Cantabria (Vol. 240)

Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. Boletín Oficial del Estado, núm. 275, de 13 de noviembre de 2014, pp. 93215 a 93320

LÓPEZ, J. E. N. (1980): “Las Sociedades garantía recíproca en España”, *Revista española de financiación y contabilidad*, (33), 245-261

MONCAYO, P. (2008): “Emprendimiento: un concepto que integra el ser y el hacer del sujeto”, *Revista de la Facultad de Ciencias Empresariales*, XVII (29), 33-48

RAJA, I.G. (2014): “El crowdfunding: una alternativa de financiación en tiempos de crisis”. AECA: Revista de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas, (106), 17-20

Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio, sobre medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica. Boletín Oficial del Estado, núm. 139, de 8 de junio de 1996, pp. 18977 a 18988

RIES, E. (2013): *El método Lean Startup*, Ed. Crown Publishing Group (5ª edición)

ROURE, J. y DE SAN JOSE, A. (2018): “Informe Business Angels AEBAN 2018”. *Asociación Española de Business Angels, IESE School y Universidad de Navarra*

RUBIRA, C.L. (2014): “El capital riesgo como forma de financiación empresarial”, *ICE, Revista de Economía*, (879)

SANCHEZ-IZQUIERO, E. C. (1978): *Las sociedades de garantía recíproca en España*, Instituto de la Pequeña y Mediana Empresa Industrial, Madrid

STEVENSON, H.H. y JARILLO J.C. (1990): “A Paradigm of Entrepreneurship: Entrepreneurial Management”, *Strategic Management Journal*, 11, 17-27

VALDALISO, J.M. y LÓPEZ, S. (2000): *Historia económica de la empresa*. Barcelona: Crítica

VILELA, I. (2015): “La gran diferencia entre España y Estados Unidos es cultural”, *Emprendedoreess & Empleo, Expansion*

ZORRILLA, J. (2009): *Las etapas del empresario moderno*. Buenos Aires, Argentina, El Cid Editor

<http://www.ader.es/inicio/>

<http://abancainnova.com/opinion/los-principios-de-lean-startup/>

<http://www.bbva.com/es/por-que-fracasan-las-startups/>

<https://www.bbva.com/es/que-es-una-startup/>

<http://blog.infoempleo.com/a/diferencias-entre-start-up-eeuu-y-espana/>

<http://bluechip.ignaciogavilan.com/2017/10/los-cinco-principios-del-startup-way-de.html#.XRpHyegzbIV>

<https://www.businessinfact.com/bloggers/ronda-financiacion-sirve-201603242482.html>

<http://www.cesgar.es/>

<https://cursoparaemprendedoresuned.intentalo.es/emprendimiento/principios-lean-startup/>

<https://destinonegocio.com/negocio-por-internet/superioridad-entiende-por-que-la-mayoria-de-las-startups-de-exito-son-creadas-en-estados-unidos/>

<https://www.elboletin.com/noticia/166713/economia/cuales-son-las-startups-mas-valoradas-del-mundo.html>

<https://www.emprendepyme.net/que-es-la-financiacion-fff.html>

<http://emprenderioja.es/financiacion>

<https://infoautonomos.eleconomista.es/financiacion-autonomos-empresas/inversores-privados-como-conseguir-business-angels/>

<https://www.muypymes.com/2015/08/31/friends-family-and-fools-el-primer-recurso-del-emprendedor-que-busca-financiacion>

<https://www.obs-edu.com/es/blog-investigacion/social-media/startup-way-un-modo-de-hacer-que-están-adoptando-también-las-grandes-compañías>

<https://www.startupranking.com/countries>

<https://startupxplore.com/es/blog/startups-china/>